

## Inversión Extranjera La tentación pendular y otras opciones

**Roberto Dañino**

Ex Presidente de la Comisión de la Deuda Externa y de la Comisión Nacional de Inversiones y Tecnología Extranjera (CONITE)

En América Latina en general y en el Perú en especial, no existe aún una política clara y coherente en torno al tratamiento de la inversión extranjera. Ha comenzado sí una incipiente reformulación de posiciones a raíz de la crisis de la deuda.

En efecto, la crisis de la deuda ha tenido entre sus resultados colaterales estimular a la mayoría de los países de la región a revisar su posición en torno a la inversión extranjera, redescubriendo ventajas respecto de esta y re-encontrando nuevos perjuicios en el rol de los préstamos. Más concretamente, al desaparecer o reducirse drásticamente las fuentes tradicionales de financiamiento, se ha suscitado un debate en torno a las posibilidades que tendríamos de reemplazar la contribución de los préstamos, mediante la captación de inversión foránea en volúmenes semejantes, lo que a su vez llevaría a la necesidad de liberalizar las políticas de regulación y control que muchos países de la región todavía mantienen.

Las siguientes palabras reflejan elocuentemente el ánimo en la región:

“Nosotros creemos y necesitamos la presencia de la inversión, el capital y la tecnología extranjera, dentro de reglas justas y nacionalistas. En lo que no creemos es en el mito del crédito comercial como único o imprescindible instrumento para el desarrollo”. (El Peruano, Marzo 15, 1986).

Esta cita corresponde al discurso pronunciado por el Presidente Alan García ante el Congreso de la Argentina y representa una actitud vigente —en diversos grados— en toda América Latina, es decir, el desencanto respecto de los préstamos externos y el renovado optimismo sobre el papel de las inversiones extranjeras.

### 1. LA TENTACION PENDULAR

En efecto, a raíz de la crisis de la deuda desenca-

denada en 1982, se ha empezado a reformular posiciones en torno a cuál es el balance deseable entre deuda e inversión, como elementos complementarios para nuestro desarrollo económico.

En la década de los cincuenta y hasta mediados de los sesenta, muchos de nuestros países privilegiaron la captación de inversiones extranjeras “como motor del desarrollo económico”. Luego, desde finales de los años sesenta y durante la mayor parte de la década de los setenta, prevaleció una política que favoreció explícitamente la captación de préstamos antes que de inversiones.

El hecho es que durante la década de los setenta la deuda externa de la región creció dramáticamente, mientras que nuestra participación como región en el total mundial de la inversión extranjera directa se redujo sustancialmente.

Frente a esta constatación hay quienes hoy proponen una política de puertas abiertas y casi irrestrictas para la inversión extranjera. Se busca así remediar el haber “reemplazado socios por acreedores” en el pasado reciente, buscando ahora “sustituir acreedores por inversores”.

Se argumenta que la inversión extranjera directa es una forma menos onerosa de obtener recursos externos dado que su servicio está usualmente vinculado a la rentabilidad del proyecto y no a las obligaciones contractuales de un préstamo. Además, se sostiene que la inversión conlleva un elemento de continuidad, dada la importancia de las reinversiones de utilidades. También se afirma que las inversiones no tienen el carácter procíclico de los préstamos, con lo que las primeras podrían reemplazar las fluctuaciones de los segundos.

Esta posición se centra fundamentalmente en la contribución financiera de la inversión y parece rele-

gar aspectos centrales como el tema de la transferencia de tecnología, la expansión de mercados, las estructuras de propiedad, los efectos de la concentración industrial, entre otros. Además, se presupone que los volúmenes de deuda pueden ser reemplazados por volúmenes semejantes de inversión. En estos argumentos se implica también que tal reembolso puede producirse en base al cambio de las normas legales vigentes en el país receptor del capital.

De otro lado, están quienes insisten en mantener incólumes los sistemas de tratamiento legal de las inversiones y tecnologías extranjeras que fueran implantados a comienzos de la década de los setenta. Esta posición omite reconocer que muchos cambios sustanciales respecto del tratamiento de la inversión extranjera se producen —y se han venido produciendo— sin necesidad de cambiar las leyes, dado el amplio margen discrecional e interpretativo que normalmente se delega en las jerarquías burocráticas. A su vez esta última posición se niega a recoger la evolución de las realidades económicas nacionales e internacionales, que bien puede requerir una evolución en la normatividad aplicable.

Respecto de esta confrontación de posiciones resulta ilustrativo el caso del Grupo Andino. En ese contexto discutir el tema de la inversión extranjera prácticamente se convirtió en sinónimo de polemizar en torno a la preservación o la derogación de la Decisión 24 del Pacto Andino. Incluso ahora que esta ha sido sustituida por la Decisión 220, en el Perú continúa la polémica.

En efecto, si bien la Decisión 220 entró en vigencia el 18 de mayo de 1987, fecha en que fuera publicada en la Gaceta Oficial del Pacto Andino (Año IV, No. 20), en el Perú —paradójicamente— la Resolución Conite No. 003-97-EF del 16 de junio, prácticamente ha reestablecido la vigencia de casi toda la Decisión 24.

Encasillar el análisis en tal forma resulta un error porque implica centrar la discusión en un aspecto parcial de la realidad económica internacional. El reto actual consiste así en evitar las reacciones pendulares y más bien en saber capitalizar la experiencia obtenida, es decir, en saber precisar una política concreta en torno al tratamiento de la inversión extranjera, actuando con flexibilidad en función de las actuales realidades económicas.

En todo caso, las realidades vigentes nos llevan a no considerar agotado el tema de la inversión extranjera en torno a la subsistencia o la derogación de la normatividad regional existente.

En efecto, las experiencias recientes en América Latina y en el Perú concretamente indican que ni los incentivos legales ni las políticas regulatorias son en sí misma factor determinante para la inversión de la

evolución de la economía mundial y, luego, de las características de la economía del país receptor.

Asimismo, las decisiones de inversión también dependen del sector económico de actividad al que correspondan las diversas empresas. Así, las industrias de bienes y servicios para mercados internos estarán condicionadas por el tamaño de los mercados, las políticas de sustitución de importaciones, las facilidades de importación de insumos y las fluctuaciones de la demanda interna. Por su parte, las empresas orientadas a la exportación de manufacturas estarán condicionadas por los menores costos de producción y las posibilidades de comercio internacional. A su vez, las empresas vinculadas a la explotación de recursos naturales están fuertemente influenciadas por los precios internacionales.

La falta de dinamismo de las inversiones hacia América Latina, cuyo atractivo ha sido siempre el tamaño del mercado interno, se explicaría así en base a la recesión actual, a la incertidumbre respecto del tema de la deuda y a las consiguientes dificultades para las importaciones y la falta de divisas.

En este contexto, los incentivos a la inversión extranjera —con excepción de la protección ante importaciones competitivas— influyen poco o nada en las decisiones de inversión, particularmente en las destinadas a la producción para el mercado interno.

Los incentivos tributarios, especialmente, no sólo no son un factor decisivo para la captación de inversiones, sino que usualmente constituyen un sacrificio fiscal para el tesoro del país receptor, pero en favor no del inversionista sino del fisco del país de origen de la inversión —que es el que termina cobrando los tributos sobre las utilidades generadas por sus nacionales en el exterior, sobre todo cuando las tasas impositivas de los países receptores son inferiores a las del país de origen.

En el Perú, como lo han comprobado diversos estudios, durante la década de los 70, mucho más que la Decisión 24, desalentó a la inversión extranjera el ambiente conflictivo con los Estados Unidos, las expropiaciones de inversiones de ese país, la creación de la Comunidad Laboral, la Ley de Estabilidad Laboral y el agudo intervencionismo estatal, entre otros.

Actualmente, más que por las normas andinas, las inversiones extranjeras en el Perú, están desalentadas por la incertidumbre económica, el intervencionismo estatal, la prohibición de remesar utilidades, dividendos, regalías y pagos de préstamos por dos años, los altísimos impuestos sobre las regalías, así como por los controles de precios, su tratamiento cambiario, la incertidumbre en torno al problema de la deuda externa y los problemas pendientes en el tema del petróleo. Elementos como los anotados tienen pues un impacto mucho mayor que la dación de códigos especiales respecto de la captación de inversiones.

## 2. LOS FLUJOS PROBABLES

Ahora bien, aún en el caso en que fuera posible captar inversiones sólo mediante la dación de leyes, es necesario tener presente cuáles son las magnitudes verdaderamente en juego. Al efecto debemos recordar que el total de deuda acumulada en América Latina a 1986, ascendía a unos US\$ 380 mil millones de dólares acumulados básicamente durante los últimos doce años. Mientras tanto, el monto acumulado de inversión extranjera es del orden de US\$ 150 mil millones de dólares y para ello se requirió más de treinta años. En otras palabras, esto quiere decir que la inversión acumulada en más del doble de tiempo no alcanza siquiera a la mitad de la deuda contraída. Es más, los flujos anuales de préstamos que han ingresado a América Latina han promediado unos US\$ 25 mil millones, mientras que los flujos de inversión han sido del orden de US\$ 4 mil millones al año. Incluso los montos máximos anuales que hemos captado vía inversión sólo han alcanzado unos US\$ 7 mil millones mientras que los de deuda llegaron a US\$ 50 mil millones.

Las magnitudes que históricamente han estado en juego nos indican así que no es realista que nos entusiasmemos —como a muchos nos ocurrió inicialmente— con la posibilidad de reemplazar los flujos de deuda con inversiones extranjeras. Es más, de las estadísticas empleadas se debe tener presente que una alta proporción de la inversión se produjo vía reinversión de utilidades y no mediante el ingreso de capital fresco.

De otra parte, debemos recordar que cada día una parte mayor del flujo de inversión internacional se dirige —geográficamente— al propio mundo industrializado (hoy día Estados Unidos es el principal país captador de inversiones foráneas) y —sectorialmente— al sector servicios, en cuyos proyectos el aporte de capital es bastante menor que en la minería o la industria, por ejemplo. Además, las nuevas modalidades de contratación internacional —plantas llave en mano, contratos de gerencia, licencias tecnológicas, acuerdos de comercio compensado, contratos de servicios, entre muchas otras— implican un menor aporte de capital que las formas tradicionales de inversión a través del establecimiento de filiales en el país receptor.

No es pues realista esperar que la inversión extranjera reemplace en forma sustancial el aporte que hasta 1982 recibíamos vía préstamos. Ello no quiere decir, sin embargo, que no existan contribuciones importantes que esperar de la inversión extranjera. Además del aporte de capital en cifras relativamente modestas, están el aporte tecnológico y la consiguiente dinamización de factores de producción y el aumento de la productividad, el acceso a mercados externos para productos de manufactura nacional, la transformación industrial de materias primas que de otra forma serían exportadas sin mayor valor agregado, la captación de un flujo turístico mucho mayor al actual, etc.

Estos son sólo algunos de los aportes que sí debemos esperar y deberíamos estimular respecto de la inversión extranjera.

Un mercado en crecimiento, la ausencia de trabas y discriminaciones respecto del empresariado tanto nacional como extranjero, estabilidad y seguridad, resultan los mayores incentivos a la captación de inversiones. En este contexto, concretar el mercado ampliado que originalmente inspiró al Pacto Andino sí podría ser un incentivo decisivo.

## 3. CONVERSION DE DEUDA EN INVERSION

Un instrumento que puede resultar sumamente útil para la captación de inversión extranjera es el de los esquemas de conversión de deuda en inversión. Estos esquemas, en principio, ofrecen la ventaja de reducir buena parte de lo adeudado, sin gastar divisas, y simultáneamente emplear los fondos en el proceso de reactivación de la economía. Esto último, a su vez, permitiría compensar el posible efecto inflacionario de la emisión monetaria requerida al efecto. Además, si se autoriza que el acreedor original sea sustituido por un inversionista nacional, se promueve la repatriación de capitales, puesto que estos adquirirían la deuda con fondos que de otra forma permanecerían en el exterior.

No obstante, el esquema también conlleva riesgos que es necesario evitar. El más importante es el de la liquidación de empresas nacionales para pagar la deuda o la desnacionalización de muchas de estas que teóricamente podrían terminar en manos de acreedores extranjeros. Para evitarlo, sin embargo, se puede limitar el empleo del esquema —cuando se trate de extranjeros— a la inversión en nuevos proyectos o en ampliaciones de capital. Asimismo, para lograr la permanencia de la inversión en el país se podría limitar su transmisibilidad durante un plazo determinado.

De otro lado, a fin de propiciar la repatriación de capitales, se podría permitir el empleo del sistema por inversionistas nacionales, siempre y cuando estos complementen la inversión con capitales frescos. Es decir, se podría condicionar la redención de la deuda a que por ejemplo se reinvierta una cantidad igual en efectivo. Para estos casos tendría que mantenerse vigente, el beneficio de amnistía cambiaria y tributaria vigente. De esta forma los nacionales que repatrien sus fondos mediante este esquema podran presentar la deuda externa para su pago en moneda nacional sin que se requiere explicar la procedencia de los fondos utilizados para su adquisición y sin que por ello se pueda generar para la persona nacional adquirente de la deuda, obligación tributaria o responsabilidad penal alguna. La porción aportada mediante la conversión de los títulos de deuda en moneda nacional y a su valor nominal, le significaría una ventaja al empresario que los puede adquirir con descuento en el exte-

# ALFOMBRAS



# ALTEX S.A.

## FABRICA DE ALFOMBRAS

EL MAS AMPLIO SURTIDO DE CALIDADES  
Y COLORES PARA SU CASA O SU OFICINA

**"33 AÑOS DE EXPERIENCIA"**

SOLICITE PRESUPUESTO  
O VISITE NUESTRA SALA DE VENTAS AL PUBLICO

LOS NEGOCIOS 433  
(SURQUILLO)

 **41-0766 41-0630**

rior, pero también le representaría un beneficio al país que vendría a sus empresarios repatriando capitales y reactivando su economía, mientras que la deuda externa se reduciría sin gastar divisas.

Este esquema requiere que el Banco Central de Reserva facilite los recursos monetarios, así como que el gobierno asigne la prioridad de la inversión y supervise su ejecución. Para estos efectos resulta necesario establecer de antemano cuáles son los sectores en los que será posible invertir haciendo uso de los recursos en moneda nacional provenientes de la cancelación de la deuda externa. No sólo se tendría que establecer los sectores económicos en los que podría invertirse mediante esta modalidad, sino también las zonas geográficas en donde se desea promocionar estas inversiones.

Asimismo, si el gobierno optase por cancelar la deuda en moneda nacional con algún descuento respecto de su valor nominal, sería conveniente establecer de antemano cuáles son los porcentajes de descuento. Estos deberían depender de la naturaleza y ubicación de la actividad, en especial de su impacto sobre el empleo y la generación de divisas. Todo ello evitaría la existencia de trámites y análisis subjetivos que demorarían innecesariamente la ejecución de las inversiones.

Al tiempo de establecer los porcentajes de descuento, debe tenerse en cuenta que considerando la actual situación del país la única posibilidad de obtener inversiones es haciendo que el costo de inversión se reduzca de manera atractiva, compensando así el riesgo país. Por ejemplo, las inversiones en agricultura y agroindustria podrían obtener la máxima prioridad, y no sufrir ningún descuento. Igualmente, las actividades de exportación podrían obtener la máxima prioridad y si adicionalmente se llevan a cabo en las zonas prioritarias (frontera, selva y trapecio andino), no deberían sufrir descuento alguno.

Es importante que al tiempo de aprobar los procedimientos a utilizar para la cancelación de la deuda externa, quede claramente establecido que aquellas personas extranjeras que inviertan en el país por esta vía, tendrán el derecho de registrar como inversión extranjera directa las inversiones que realicen con la moneda nacional recibida en cancelación de la deuda externa.

Estos son sólo algunos de los elementos centrales de un esquema que podría resultar de gran utilidad para confrontar, en parte, el problema de la deuda y a la vez, reactivar el aparato productivo nacional, así co-

mo propiciar la repatriación de capitales.

Empero, debe tomarse en cuenta que la redención de la deuda externa mediante su adquisición a valores descontados o mediante la cancelación en moneda del país deudor con el objeto de incentivar las inversiones reproductivas, es algo que está desarrollándose rápidamente en los demás países del continente, en parte de los cuales se están dictando normas que por su complejidad pueden determinar que el inversionista extranjero o acreedor pierda interés. Resulta así necesario tener en cuenta que las reglas que en definitiva se establezcan sean sumamente simples y de la máxima automaticidad posible.

En las circunstancias actuales, este tipo de esquemas, así como la agresiva promoción en el exterior de macro-proyectos específicos, parecen ser las formas más concretas de captar inversiones extranjeras.

#### 4. CONCLUSION

A manera de conclusión quisiera señalar que si bien es deseable un mejor balance entre deuda e inversión, existen en muchos casos expectativas sobredimensionadas respecto del volúmen en que es viable captar inversión privada, sea nacional o extranjera. En consecuencia, es necesario ser realistas en cuanto a los montos que es factible captar y comprender que, en el caso del Perú, la principal fuente de los recursos externos que sí es viable obtener provendrá principalmente de las empresas que ya operan en el país. Sin embargo, para materializar esas y otras inversiones será necesario revisar las principales trabas que el empresariado extranjero confronta actualmente. Ello no sólo quiere decir reglamentar adecuadamente la Decisión 220, sino re-examinar la conveniencia de mantener la suspensión de remesas, resolver los problemas petroleros vigentes, revisar la tributación aplicable, así como aligerar el sistema de control de precios y —sobre todo— corregir el tratamiento cambiario, entre los principales aspectos. Igualmente es necesario desarrollar fórmulas imaginativas en torno a los sistemas que se vienen empleando para reducir la deuda y destinarla a la inversión reproductiva.

En general, el país necesita articular y precisar una política en torno a la inversión extranjera. Hasta ahora —salvo algunos enunciados generales y prácticas contradictorias— parece no existir una política de inversión extranjera. Definir una política concreta en torno a la inversión extranjera resulta además crucial para el programa económico vigente en el Perú ya que para este el factor inversión privada es vital.